

中国 外需主導で景気底入れ進むも、内需不振は深刻

～景気対策の効果は徐々に現れるが、計画経済への回帰に繋がる可能性～

発表日：2014年9月8日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 先進国中心での世界経済の回復に加え、年明け直後の人民元安による競争力向上により中国は外需主導で景気底入れを実現している。なお、日中関係悪化などで日本向け輸出は停滞し、中国経済にも少なからず影を落としている。先行きにおいては、海外経済の回復が中国景気底入れを促すと見込まれる。
- 党・政府による投資抑制策に伴う不動産市況悪化は金融市場の資金需給悪化を通じて内需の足かせになっている。輸入のうち国内需要向けは大きく落ち込んでおり、内・外需を巡る状況は一進一退である。党・政府による政策対応は計画経済への回帰にもみえるなど、同国経済を取り巻く不透明感は高まっている。

- 製造業の景況感が急回復をみせるなど、ここ数ヶ月の中国経済を巡っては景気底入れを示唆する経済指標が確認されてきたものの、その動向は依然として一進一退の様相をみせている。米国経済の堅調な拡大を追い風に世界経済が回復感を増すなか、中国では年明け直後からの通貨人民元安の進展に伴い輸出競争力が向上したことが重なり、足下の輸出は拡大基調を強めており、外需主導により景気底入れが促される状況がみられる。事実、8月の輸出額は前年同月比+9.4%と前月(同+14.5%)から伸びは鈍化したものの、4月以降は5ヶ月連続で前年を上回る伸びを続けており、製造業の景況感も外需関連での回復を示唆する動きがみられる。地域別では、景気拡大の続く米国向けが前年比二桁の高い伸びをみせているほか、景気の足踏みが懸念される欧州向けも同様に前年比二桁の伸びをみせており、足下の世界経済同様に先進国を中心とする景気回復の動きに沿っている。他方、ASEAN諸国やインドなどアジア新興国向け輸出も高い伸びが続いているほか、欧米との関係悪化による景気低迷が懸念されるロシアとの関係強化の動きに伴いロシア向けも大幅な伸びをみせるなど、新興国景気底入れも中国の外需を後押ししている。昨年前半に疑念が高まった香港向け輸出を装った「偽輸出」の問題は足下の輸出額が問題発覚前の水準にあることを勘案すれば、当局による監視強化の動きが奏功していると考えられる。わが国との間では政治的な両国間の関係悪化に加え、中国国内の人件費の上昇などを理由に製造業などで中国以外の生産拠点を求める動きが積極化していることも影響して前年を下回る伸びをみせており、日中関係の悪化は中国にとっても外需の足を引っ張る一因になっている模様である。なお、今月初めに発表された製造業PMI(購買担当者景況感)は過去数

図1 人民元の名目実効為替相場の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

図2 日本向け輸出額の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

ヶ月に亘る上昇が急激に進んだ反動もあり、政府（国家統計局）版及び民間（HSBC）版ともに調整したものの、足下の生産動向に加え、先行きの生産に影響する外需向けの新規受注は生産拡大に繋がる50を上回る水準で推移しており、先進国主導による海外経済の回復が中国経済の底入れを促していると判断出来る。

- 一方、中国国内では不動産市況の低迷が調整するなか、近年は不動産投資の活発化が経済成長の原動力になってきたこともあり、中国の内需に深刻な影響を与えることが懸念されている。主要70都市を調査対象とした新築住宅価格は7月時点で前年同月比+2.5%と前年を上回る伸びを維持しているものの、約1年半ぶりの低い伸びに低下している上、前月比は▲0.9%と3ヶ月連続で下落するなど厳しい状況に直面している。さらに、調査対象の9割超に上る都市で新築住宅価格は下落しており、これまで比較的堅調な推移をみせてきた北京や上海など大都市でも下落局面に陥るなど事態は深刻さを増している。同国では近年、地方政府を中心に

図3 主要70都市の新築住宅価格の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

不動産開発を通じた収入に財源を依存する傾向が強まっている上、不動産投資が地方経済の拡大を促す起爆剤になってきたことも重なり「乱開発」とも呼べる状況が続いてきた。また、世界金融危機直後には共産党及び中央政府が景気刺激策として不動産投資の活発化を後押しする動きをみせたこともこうした流れに拍車を掛けることに繋がった。ここ数年、共産党及び中央政府は不動産投資に依存した経済成長を警戒する姿勢を強め、一昨年誕生した習近平政権は一連の乱開発に絡む腐敗問題の取り締まりを強化していることも重なり、不動産投資は急速に抑制されている。他方、投資資金の調達手段として多様化された理財商品などをはじめとする「シャドバンキング」は不動産価格の上昇を前提に組成されたものが多いことから、足下における市況の調整は不動産や金融など関連部門の資金繰りのほか、関連金融商品の信認に悪影響が出ることも懸念されている。不動産投資は関連する裾野産業が広いこともあり、この低迷は幅広く国内需要の下押し圧力に繋がっており、足下の輸入は予想外に力強さを失う一因になっている。8月の輸入額は前年同月比▲2.4%と前月（同▲1.5%）に続いて前年を下回る伸びに留まり、マイナス幅も拡大するなど深刻な状況にある。内訳をみると、足下の輸出が比較的堅調であることを受けて、輸出財の生産に直結する経済特区における輸入額は前年を上回る一方、経済特区以外の輸入額は前年を下回る傾向を強めており、国内需要の低迷が輸入の足かせになっている様子がうかがえる。習政権は景気減速、とりわけ内需低迷に対応するべく4月と6月に『的を絞った』金融緩和による景気対策を実施しており、足下ではこの効果が発現する動きが徐々に確認されており、景気が失速する事態は免れている。しかしながら、過去に行われた大規模な景気刺激策が不動産価格のバブル的な上昇、金融商品の急拡大による潜在的な金融システムリスクの増大を招いてきたことから、習政権はあくまで小規模な対策に留める姿勢を変えることはないと予想する。一連の金融緩和は市場メカニズムを通じて資金が行き渡りにくい農業分野に対して重点的に資金供給を図ろうとする共産党及び政府の意図は汲み取れる一方、制度不備により取り残された分野での無理矢理の需要喚起は新たな非効率な分野を生み出すのみならず、共産党及び政府による過度な経済活動への干渉は市場メカニズムの浸透を阻む懸念もある。10月に予定される四中全会（第18期共産党中央委員会第四回全体会議）では法治の問題のほか、国際情勢への対応、金融をはじめとする経済構造改革が討議される予定だが、一連の共産党・政府の対応は中国経済が計画経済に回帰していくことを示唆している可能性もある。

以上